

# 行业筑底，预计季度有望环比改善

——行业年报、一季度经营分析及投资策略



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

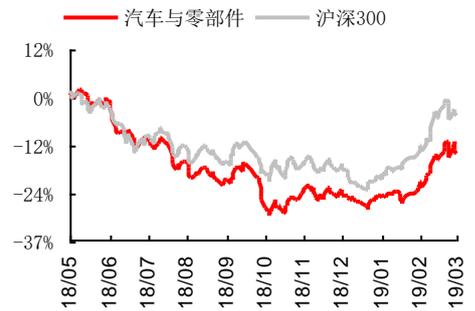
- **主要投资策略。**1 季度行业整体去库存，导致大部分车企和零部件公司盈利同比下降，预计 2 季度行业销量同比下滑幅度有望收窄，维持全年前低后高观点，继续看好整车、零部件龙头公司及细分领域、下游客户需求强劲的零部件公司。建议关注标的：华域汽车、上汽集团、长安汽车、银轮股份、拓普集团、三花智控、星宇股份、德赛西威、保隆科技、东睦股份、广汽集团、精锻科技、福耀玻璃等。
- **行业短期承压，预计季度环比改善。**2018 年受行业销量下降影响，整车收入和利润同比下降 5.7%、10.9%，1 季度整车收入、利润同比下降 8%、27.2%，由于整车去库存，导致盈利下滑幅度扩大。月度数据分析，3 月毛利率和利润率同比下滑 0.29 个和 0.31 个百分点，环比 2 月增长，同比基本稳定。受行业销量下降影响，整车公司大部分盈利同比下降，商用车盈利好于乘用车。零部件受整车去库存影响，大部分公司盈利均同比下降；除了少数公司如星宇股份（+30.2%）；潍柴动力（+35%）；福耀玻璃（+7.7%）。预计整车去库存结束后，零部件公司盈利有望逐季好转。
- **盈利能力：行业整体仍较弱，季度边际改善。**2018 年整车 ROE10.2%，同比减少 2.8 个百分点；一季度整车行业 ROE2.1%，同比减少 1.4 个百分点，环比增加 0.5 个百分点。一季度零部件行业单季度 ROE2.5%，同比减少 0.5 个百分点，环比增加 2.4 个百分点，边际改善明显。重点关注的乘用车企业中，一季度比亚迪、江淮汽车、广汽集团和长城汽车等毛利率环比改善，整体而言，乘用车毛利率继续承压，商用车表现较好。一季度星宇股份、华域汽车、新泉股份等毛利率同比增加。
- **存货：整体去库存，预计乘用车将加快周转。**整车一季度末存货余额同比增长 7.4%，环比减少 7.5 个百分点；从存货占流动资产比重看，2018 年末和 2019 年一季度末 13.2%和 13.6%，整体处于历史较低水平。零部件行业存货占流动资产比重在 2018 年末和 2019 年一季度末分别为 20.4%和 20.0%，同比分别增加 1.0 和减少 0.1 个百分点，基本持平。乘用车企业中存货周转天数基本上升，乘用车公司整体存货周转短期承压。
- **整体经营性现金流仍待改善。**2018 年整车行业经营活动现金流净额为 332.7 亿元，同比增长 3.5%，一季度整车行业经营活动现金流净额为-252.07 亿元，净流出规模同比降低 2.9%，经营活动现金流净额占毛利的比重为-54.2%，较去年同期减少 9 个百分点。一季度零部件经营活动现金流净额占毛利的比重为 9.8%，同比增加 8.7 个百分点，现金流情况持续改善。从 2018 年主要整车企业的经营现金流情况来看，实现正的经营性现金流净额公司包括长城汽车、宇通客车、中国重汽、比亚迪、上汽集团等。32 家零部件公司实现正的经营性现金流净额，主要零部件企业现金流持续改善。

**投资建议与投资标的：**建议关注标的：华域汽车、长安汽车、上汽集团、银轮股份、拓普集团、德赛西威、三花智控、星宇股份、保隆科技、东睦股份、比亚迪、精锻科技、广汽集团、福耀玻璃。

**风险提示：**汽车行业销量增速低于预期、原材料价格上涨风险、零部件年降幅度超市场预期的风险。

行业评级	看好	中性	看淡	(维持)
国家/地区	中国/A 股			
行业	汽车与零部件			
报告发布日期	2019 年 05 月 13 日			

## 行业表现



资料来源：WIND

**证券分析师** 姜雪晴  
021-63325888\*6097  
jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

## 相关报告

自动驾驶级别升级打开传感器市场空间	2019-05-07
销量见底确立，继续配置优质公司	2019-04-14
3 月行业批、零量下滑幅度收窄，预计 2 季度将继续收窄，全年趋势向上	2019-04-09

## 目 录

<b>1 行业短期承压，预计季度环比改善</b> .....	<b>4</b>
<b>2 公司盈利比较：整体同比下降，优势公司仍同比增长</b> .....	<b>5</b>
<b>3 盈利能力：行业整体仍较弱，季度边际改善</b> .....	<b>6</b>
3.1 行业整体盈利能力仍较弱，但边际改善 .....	6
3.2 乘用车和货车环比改善，客车盈利能力走弱 .....	8
3.3 零部件企业一季度盈利能力环比改善 .....	9
<b>4 存货：整体去库存，预计乘用车将加快周转</b> .....	<b>10</b>
4.1 一季度整体处于去库存状态 .....	10
4.2 乘用车存货周转短期承压，货车存货周转加快 .....	12
4.3 零部件整体周转速度有待改善 .....	13
<b>5 整体经营性现金流仍待改善</b> .....	<b>14</b>
5.1 整车现金流一季度承压，零部件现金流改善 .....	14
5.2 部分整车和零部件企业现金流持续改善 .....	16
<b>6 主要投资策略</b> .....	<b>18</b>
<b>7 主要风险</b> .....	<b>19</b>

## 图表目录

图 1: 整车收入增速比较 .....	4
图 2: 整车利润增速比较 .....	4
图 3: 汽车整车毛利率、利润率比较 .....	4
图 4: 整车行业归母净利润及 ROE 水平 .....	6
图 5: 整车行业收入与归母净利润增速情况 .....	6
图 6: 零部件行业归母净利润及 ROE 水平 .....	7
图 7: 零部件行业收入与归母净利润增速情况 .....	7
图 8: 整车各子行业 ROE 情况 .....	8
图 9: 整车行业存货基本情况 .....	11
图 10: 零部件行业存货基本情况 .....	11
图 11: 整车企业和零部件企业存货周转率情况 .....	11
图 12: 汽车经销商存货基本情况 .....	11
图 13: 整车各子行业存货周转天数情况 .....	12
图 14: 汽车整车经营性现金流 (季度累计) .....	15
图 15: 汽车零部件经营性现金流 (季度累计) .....	15
图 16: 汽车整车经营性现金流 (单季度) .....	15
图 17: 汽车零部件经营性现金流 (单季度) .....	15
图 18: 乘用车、货车、客车子行业应收账款增速 .....	16
图 19: 零部件子行业应收账款增速 .....	16
表 1: 一季度主要整车公司盈利比较 .....	5
表 2: 一季度主要零部件公司盈利比较 .....	5
表 3: 整车企业毛利率情况 .....	8
表 4: 零部件企业毛利率情况 .....	9
表 5: 整车企业存货周转天数情况 .....	12
表 6: 零部件企业存货周转天数情况 .....	13
表 7: 2018 年整车企业经营性现金流比较 .....	16
表 8: 2019 年一季度整车企业经营性现金流比较 .....	17
表 9: 零部件企业经营性现金流比较 .....	17
表 10: 汽车公司估值比较 .....	19

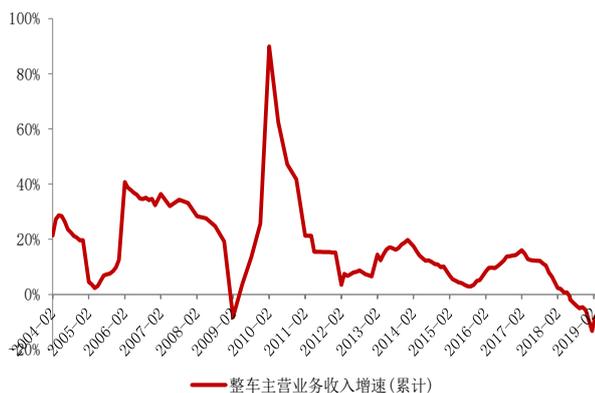
## 1 行业短期承压，预计季度环比改善

从整车销售收入和利润增速比较，2018 年受行业销量下降影响，整车收入和利润均下滑。2018 年整车收入同比下降 5.7%，利润同比下降 10.9%，今年 1 季度整车收入同比下降 8%，利润同比下降 27.2%，由于整车去库存，导致盈利下滑幅度扩大。

整车毛利率和利润率指标短期继续下行，2018 年整车利润率 9.27%，一季度利润率为 7.5%。分月度数据分析，3 月毛利率和利润率同比分别下滑 0.29 个和 0.31 个百分点，环比 2 月增长，同比基本维持稳定。

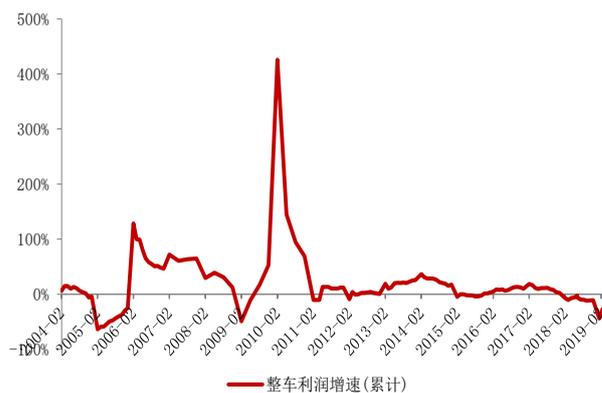
预计 2 季度行业销量同比下滑幅度有望收窄，行业盈利下滑幅度有望季度环比改善。

图 1：整车收入增速比较



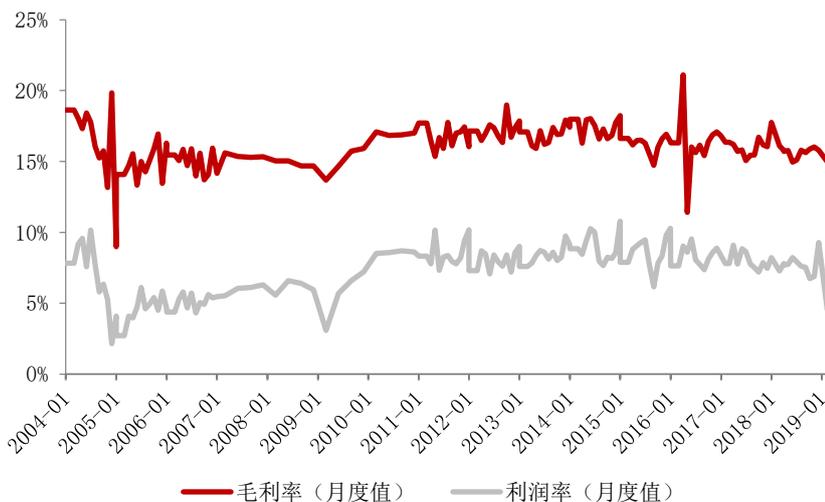
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：整车利润增速比较



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：汽车整车毛利率、利润率比较



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

## 2 公司盈利比较：整体同比下降，优势公司仍同比增长

受行业销量下降影响，整车公司大部分盈利同比下降，商用车盈利好于乘用车。如中国重汽受益重卡行业需求，一季度盈利仍实现增长；而乘用车公司盈利基本均同比下降。

零部件公司受整车去库存影响，大部分公司盈利均同比下降；除了少数公司，如受益于产品结构升级的星宇股份盈利仍同比增长 30.2%；潍柴动力受益于重卡行业，盈利同比增长 35%；福耀玻璃盈利同比增长 7.7%，其它公司盈利基本同比下滑。

预计整车去库存结束后，零部件公司盈利有望逐季好转，继续看好整车龙头公司及盈利有望改善的公司，如上汽集团、长安汽车等；零部件看好细分领域龙头及下游客户需求强劲的公司。

**表 1：一季度主要整车公司盈利比较**

证券代码	证券简称	板块	归母净利润(亿元)				2018 同比增速	2019Q1 同比增速
			2017	2018	2018Q1	2019Q1		
600686.SH	金龙汽车	乘用车	4.79	1.59	0.00	0.08	-66.8%	2098.0%
600166.SH	福田汽车	商用车	1.12	-35.75	-6.04	0.80	-3293.7%	113.3%
000951.SZ	中国重汽	商用车	8.98	9.05	1.94	3.11	0.8%	60.5%
600066.SH	宇通客车	商用车	31.29	23.01	2.95	3.11	-26.5%	5.4%
600104.SH	上汽集团	乘用车	344.10	360.09	97.07	82.51	4.6%	-15.0%
000980.SZ	众泰汽车	商用车	12.56	8.00	1.41	1.06	-36.3%	-24.9%
000800.SZ	一汽轿车	商用车	2.81	1.55	0.52	0.39	-44.9%	-26.2%
601238.SH	广汽集团	乘用车	107.86	109.03	38.80	27.78	1.1%	-28.4%
601633.SH	长城汽车	商用车	50.27	52.07	20.81	7.73	3.6%	-62.8%
600418.SH	江淮汽车	乘用车	4.32	-7.86	2.09	0.65	-282.0%	-69.1%
000550.SZ	江铃汽车	乘用车	6.91	0.92	1.54	0.25	-86.7%	-83.6%
000625.SZ	长安汽车	乘用车	71.37	6.81	13.92	-20.96	-90.5%	-250.6%

数据来源：WIND、东方证券研究所

**表 2：一季度主要零部件公司盈利比较**

证券代码	证券简称	板块	归母净利润(亿元)				2018 同比增速	2019Q1 同比增速
			2017	2018	2018Q1	2019Q1		
600699.SH	均胜电子	零部件	3.96	13.18	0.31	2.78	232.9%	792.5%
000338.SZ	潍柴动力	零部件	68.08	86.58	19.20	25.91	27.2%	35.0%
601799.SH	星宇股份	零部件	4.70	6.11	1.31	1.70	29.9%	30.2%
002074.SZ	国轩高科	零部件	8.38	5.80	1.61	2.02	-30.7%	25.2%
603730.SH	岱美股份	零部件	5.82	5.58	1.49	1.61	-4.1%	7.7%
600660.SH	福耀玻璃	零部件	31.49	41.20	5.63	6.06	30.9%	7.7%
300258.SZ	精锻科技	零部件	2.50	2.59	0.66	0.66	3.3%	-0.3%
600742.SH	一汽富维	零部件	4.68	4.95	1.15	1.07	5.8%	-6.9%
000581.SZ	威孚高科	零部件	25.71	23.96	7.84	6.89	-6.8%	-12.1%
002488.SZ	金固股份	零部件	0.54	1.64	0.37	0.29	204.2%	-21.5%
603997.SH	继峰股份	零部件	2.93	3.02	0.78	0.59	3.3%	-24.3%
603179.SH	新泉股份	零部件	2.50	2.82	0.76	0.54	12.7%	-28.6%
002472.SZ	双环传动	零部件	2.43	1.95	0.56	0.40	-19.5%	-28.8%
603306.SH	华懋科技	零部件	2.78	2.76	0.79	0.54	-0.6%	-31.1%
002055.SZ	得润电子	零部件	1.75	2.61	0.33	0.22	49.4%	-33.9%
600741.SH	华域汽车	零部件	65.54	80.27	29.11	18.45	22.5%	-36.6%
601689.SH	拓普集团	零部件	7.38	7.53	1.99	1.14	2.1%	-43.1%
603788.SH	宁波高发	零部件	2.33	2.15	0.82	0.43	-7.7%	-48.2%
603358.SH	华达科技	零部件	2.26	2.06	0.82	0.36	-9.0%	-55.6%
300100.SZ	双林股份	零部件	1.78	-0.48	0.46	0.17	-126.8%	-63.2%
600114.SH	东睦股份	零部件	3.00	3.28	0.76	0.23	9.3%	-70.2%
603035.SH	常熟汽饰	零部件	2.28	3.40	0.89	0.25	49.4%	-71.9%
002920.SZ	德赛西威	零部件	6.16	4.16	1.60	0.44	-32.5%	-72.8%
002590.SZ	万安科技	零部件	1.28	-0.32	0.32	0.06	-125.2%	-82.1%

数据来源：WIND、东方证券研究所

### 3 盈利能力：行业整体仍较弱，季度边际改善

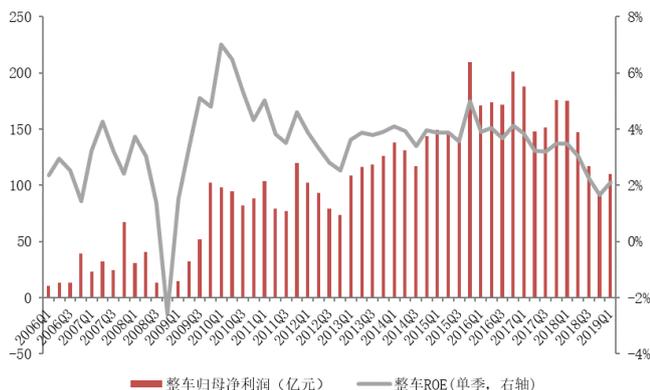
#### 3.1 行业整体盈利能力仍较弱，但边际改善

2018年受汽车行业整体下滑的影响，整车行业盈利能力下滑，2018年整车行业全年ROE为10.2%，同比减少2.8个百分点；其中2018年第四季度单季度ROE为1.7%，同比减少1.8个百分点。2019年一季度整车行业单季度ROE为2.1%，同比减少1.4个百分点，但环比增加0.5个百分点，环比改善，预计未来有望进一步边际改善。

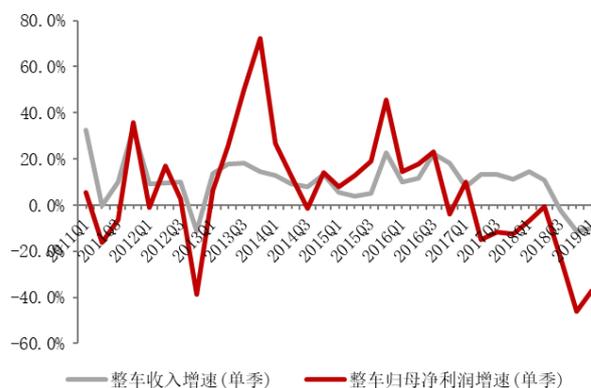
整车行业营收和利润增速呈现边际改善趋势。2018年整车行业营业收入同比增长1.6%，增速同比减少9.9个百分点，其中2018年四季度营收同比下滑11.4%；2019年一季度营收同比下滑10.1%，增速环比增加1.3个百分点。2018年整车行业归母净利润同比下滑19.5%，增速同比减少11.9个百分点，其中2018年四季度归母净利润同比下滑46.3%；2019年一季度归母净利润同比下滑37.0%，增速环比增加9.3个百分点。

图 4：整车行业归母净利润及 ROE 水平

图 5：整车行业收入与归母净利润增速情况



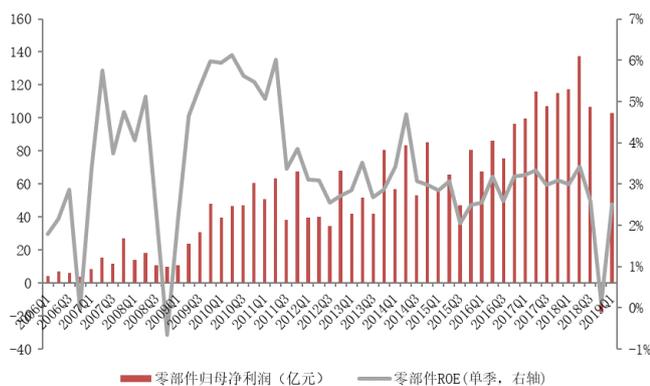
数据来源：WIND、东方证券研究所



数据来源：WIND、东方证券研究所

2018 年零部件行业全年 ROE 为 9.0%，同比减少 2.5 个百分点；其中 2018 年四季度单季度 ROE 为 0.1%，同比减少 3.0 个百分点。2019 年一季度零部件行业单季度 ROE 为 2.5%，同比减少 0.5 个百分点，环比增加 2.4 个百分点，边际改善明显。

零部件行业营收和利润增速 2019 年一季度环比改善明显。2018 年零部件行业营业收入同比增长 10.1%，增速同比减少 27.0 个百分点，其中 2018 年四季度营收同比增长 0.5%；2019 年一季度营收同比增长 4.9%，增速环比增加 4.4 个百分点。2018 年零部件行业归母净利润同比下滑 21.5%，增速同比减少 56.2 个百分点，其中 2018 年四季度归母净利润同比下滑 115.2%；2019 年一季度归母净利润同比下滑 12.5%，增速环比增加 102.8 个百分点，环比改善明显。

**图 6：零部件行业归母净利润及 ROE 水平**


数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 7：零部件行业收入与归母净利润增速情况**


数据来源：WIND、东方证券研究所

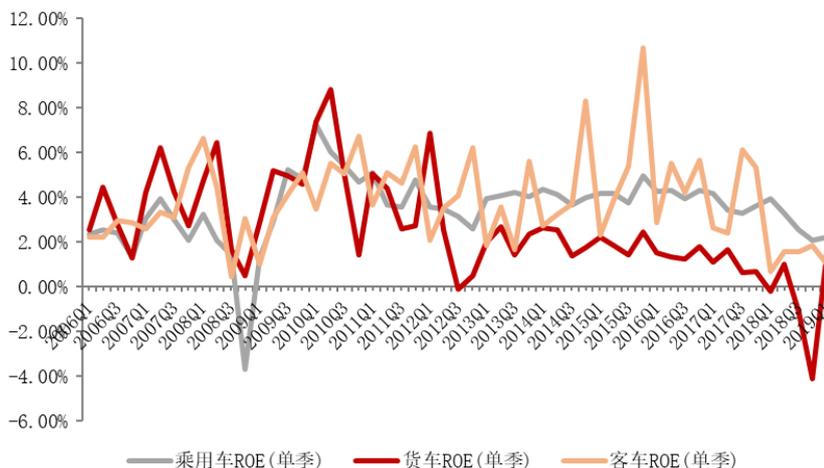
从整车子行业的 ROE 情况来看，2019 年一季度乘用车和货车环比改善，客车环比下降。

乘用车 2019 年一季度 ROE 为 2.2%，同比减少 1.7 个百分点，环比增加 0.2 个百分点，环比小幅改善。

货车 2019 年一季度 ROE 为 1.5%，同比增加 1.7 个百分点，环比增加 5.7 个百分点，一季度货车市场回暖明显。

客车 2019 年一季度 ROE 为 1.0%，同比增加 0.3 个百分点，环比减少 0.9 个百分点，客车市场整体仍相对较弱。

图 8：整车各子行业 ROE 情况



数据来源：WIND，东方证券研究所

### 3.2 乘用车和货车环比改善，客车盈利能力走弱

重点关注的乘用车企业中，2018 年长安汽车毛利率同比增加 1.3 个百分点，其余公司毛利率均呈现不同程度减少，其中上汽集团小幅减少 0.2 个百分点，基本维持稳定；2019 年一季度，比亚迪和江淮汽车毛利率同比分别增加 1.9 和 0.7 个百分点，上汽集团小幅减少 0.4 个百分点。从环比的情况来看，2019 年一季度比亚迪、江淮汽车、广汽集团和长城汽车等 4 家公司毛利率环比改善，上汽集团、一汽轿车和长安汽车环比减少。整体而言，乘用车毛利率继续承压，但情况有所好转。

重点关注的 4 家货车企业中，2019 年一季度中国重汽、江铃汽车和福田汽车毛利率同比分别增加 0.6、0.4 和 0.2 个百分点，东风汽车小幅减少 0.9 个百分点。货车整体毛利率环比增加，整体改善明显。

重点关注的客车企业中，2019 年一季度中通客车和宇通客车毛利率同比分别增加 2.3 和 1.6 个百分点，金龙汽车小幅减少 0.8 个百分点；但从环比情况来看，3 家公司毛利率均环比减少，整体盈利能力走弱。

表 3：整车企业毛利率情况

证券代码	证券简称	毛利率							
		2017	2018	同比增减	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比增减	环比增减
600166.SH	福田汽车	13.0%	13.3%	0.3%	13.1%	7.7%	13.3%	0.2%	5.6%
002594.SZ	比亚迪	19.0%	16.4%	-2.6%	17.1%	16.3%	19.0%	1.9%	2.7%
600006.SH	东风汽车	10.7%	11.4%	0.7%	14.7%	11.6%	13.8%	-0.9%	2.2%
600418.SH	江淮汽车	11.6%	8.7%	-3.0%	10.0%	8.5%	10.7%	0.7%	2.2%
000951.SZ	中国重汽	10.0%	8.9%	-1.2%	9.0%	7.5%	9.5%	0.6%	2.0%
000550.SZ	江铃汽车	20.1%	13.6%	-6.5%	13.5%	12.1%	13.9%	0.4%	1.9%
601238.SH	广汽集团	23.0%	18.6%	-4.4%	24.5%	11.7%	12.4%	-12.2%	0.6%
601633.SH	长城汽车	18.4%	16.7%	-1.7%	20.4%	13.6%	13.7%	-6.7%	0.2%
600104.SH	上汽集团	13.5%	13.3%	-0.2%	13.1%	12.9%	12.7%	-0.4%	-0.2%
000957.SZ	中通客车	14.5%	16.3%	1.8%	13.0%	17.3%	15.3%	2.3%	-2.0%
000800.SZ	一汽轿车	22.5%	20.2%	-2.3%	22.3%	18.1%	15.6%	-6.6%	-2.4%
600066.SH	宇通客车	26.3%	25.3%	-1.0%	22.7%	28.0%	24.3%	1.6%	-3.7%
600686.SH	金龙汽车	18.7%	14.0%	-4.7%	11.7%	17.9%	10.9%	-0.8%	-7.0%
000625.SZ	长安汽车	13.3%	14.7%	1.3%	12.0%	12.9%	5.0%	-7.0%	-7.9%

数据来源：WIND、东方证券研究所

### 3.3 零部件企业一季度盈利能力环比改善

在重点关注的 40 家零部件企业中，2018 年全年毛利率实现同比增加的公司有 10 家，整体占比较低；2019 年一季度毛利率同比增加的公司有 15 家，数量有所增加；2019 年一季度毛利率环比增加的公司有 24 家，数量增加较多。整体而言，2019 年一季度零部件公司盈利情况改善明显。

从 2019 年一季度毛利率同比情况来看，星宇股份、华域汽车、新泉股份等公司实现毛利率同比增加，分别增加 2.2、1.2 和 0.8 个百分点；从环比情况来看，岱美股份、精锻科技、新泉股份、拓普集团等公司实现毛利同比增加，分别增加 5.8、3.7、3.2 和 2.5 个百分点。

**表 4：零部件企业毛利率情况**

证券代码	证券简称	毛利率							
		2017	2018	同比增减	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比增减	环比增减
002488.SZ	金固股份	16.2%	14.8%	-1.5%	18.7%	-3.0%	22.6%	3.9%	25.6%
002074.SZ	国轩高科	39.1%	29.2%	-9.9%	32.9%	13.5%	30.0%	-2.8%	16.5%
002355.SZ	兴民智通	19.9%	13.8%	-6.1%	22.4%	2.2%	16.8%	-5.6%	14.6%
000903.SZ	云内动力	11.9%	12.2%	0.3%	16.4%	8.8%	16.5%	0.1%	7.7%
603730.SH	岱美股份	37.1%	28.7%	-8.3%	36.8%	24.1%	29.9%	-6.9%	5.8%
603035.SH	常熟汽饰	22.0%	20.9%	-1.1%	24.2%	17.7%	23.4%	-0.8%	5.7%
300258.SZ	精锻科技	41.1%	38.2%	-2.9%	40.3%	34.1%	37.8%	-2.4%	3.7%
000887.SZ	中鼎股份	28.4%	27.4%	-1.0%	28.6%	24.7%	28.2%	-0.4%	3.5%
603179.SH	新泉股份	24.6%	22.5%	-2.1%	22.3%	19.8%	23.0%	0.8%	3.2%
002590.SZ	万安科技	27.0%	23.7%	-3.3%	26.8%	18.9%	21.7%	-5.1%	2.7%
600742.SH	一汽富维	6.6%	7.3%	0.6%	7.9%	5.8%	8.4%	0.5%	2.6%
601689.SH	拓普集团	29.0%	26.9%	-2.1%	29.1%	23.7%	26.3%	-2.8%	2.5%
603006.SH	联明股份	21.0%	20.8%	-0.2%	22.6%	21.9%	24.3%	1.7%	2.4%
002454.SZ	松芝股份	28.3%	24.9%	-3.3%	26.3%	27.7%	30.1%	3.8%	2.4%
002085.SZ	万丰奥威	20.2%	20.8%	0.6%	20.1%	19.5%	21.7%	1.6%	2.2%
002284.SZ	亚太股份	14.9%	13.0%	-2.0%	12.7%	10.6%	12.7%	0.0%	2.1%
002662.SZ	京威股份	28.2%	15.3%	-12.9%	22.0%	8.6%	10.1%	-11.9%	1.5%
002101.SZ	广东鸿图	24.7%	25.3%	0.6%	25.0%	24.4%	25.3%	0.2%	0.8%
600114.SH	东睦股份	35.0%	31.6%	-3.4%	35.5%	26.3%	26.9%	-8.7%	0.6%
600741.SH	华域汽车	14.5%	13.8%	-0.7%	13.1%	13.7%	14.3%	1.2%	0.6%
603358.SH	华达科技	19.4%	17.3%	-2.1%	21.8%	15.5%	16.1%	-5.8%	0.5%
002363.SZ	隆基机械	17.2%	16.8%	-0.4%	17.4%	15.9%	16.2%	-1.2%	0.3%
000559.SZ	万向钱潮	20.7%	18.6%	-2.1%	20.5%	18.4%	18.5%	-2.0%	0.1%
002920.SZ	德赛西威	25.8%	24.0%	-1.8%	26.6%	20.5%	20.6%	-6.0%	0.0%
603788.SH	宁波高发	33.9%	33.7%	-0.2%	33.8%	35.0%	34.6%	0.8%	-0.4%
002472.SZ	双环传动	22.7%	20.3%	-2.4%	21.7%	19.4%	18.8%	-2.9%	-0.5%
603197.SH	保隆科技	35.4%	32.9%	-2.4%	33.2%	32.5%	31.7%	-1.5%	-0.8%
002664.SZ	信质电机	23.1%	23.8%	0.7%	22.1%	25.0%	23.8%	1.7%	-1.2%
603997.SH	继峰股份	33.0%	33.2%	0.2%	33.8%	34.1%	31.9%	-1.8%	-2.1%
300304.SZ	云意电气	36.0%	35.8%	-0.2%	34.9%	34.9%	32.6%	-2.3%	-2.3%
601799.SH	星宇股份	21.6%	22.6%	1.0%	21.1%	25.9%	23.3%	2.2%	-2.6%
000338.SZ	潍柴动力	21.8%	22.3%	0.5%	23.1%	24.3%	21.7%	-1.4%	-2.7%
002048.SZ	宁波华翔	21.1%	19.8%	-1.3%	19.9%	21.2%	18.1%	-1.7%	-3.0%
600699.SH	均胜电子	16.4%	17.0%	0.6%	17.1%	20.2%	17.1%	0.0%	-3.0%
603306.SH	华懋科技	42.7%	40.2%	-2.4%	41.7%	38.5%	35.4%	-6.3%	-3.1%
600660.SH	福耀玻璃	42.8%	42.6%	-0.1%	41.9%	42.5%	39.1%	-2.8%	-3.4%
600081.SH	东风科技	16.3%	16.7%	0.3%	14.7%	18.4%	14.5%	-0.2%	-3.9%
002050.SZ	三花智控	31.2%	28.6%	-2.6%	27.5%	30.7%	25.2%	-2.3%	-5.4%
002239.SZ	奥特佳	21.5%	19.0%	-2.4%	16.8%	22.1%	16.6%	-0.2%	-5.5%
000581.SZ	威孚高科	25.0%	23.3%	-1.7%	21.6%	30.1%	23.1%	1.5%	-7.0%

数据来源：WIND、东方证券研究所

## 4 存货：整体去库存，预计乘用车将加快周转

### 4.1 一季度整体处于去库存状态

整车行业 2018 年期末存货余额同比增长 14.9%，增速同比减少 2.2 个百分点；2019 年一季度末存货余额同比增长 7.4%，增速同比增加 2.1 个百分点，环比减少 7.5 个百分点；存货增速处于较低水平。从存货占流动资产比重来看，2018 年末和 2019 年一季度末分别为 13.2%和 13.6%，整体处于历史较低水平。

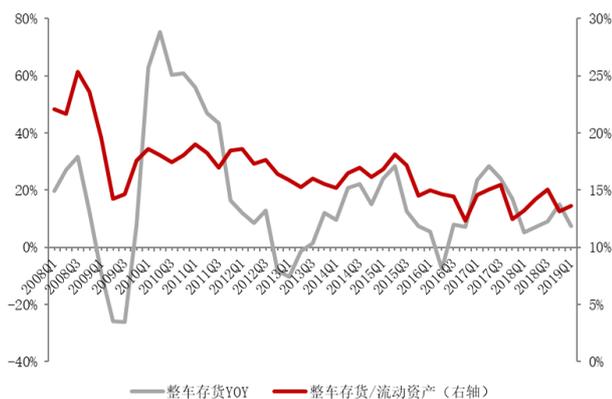
零部件行业 2018 年期末存货余额同比增长 11.0%，增速同比减少 20.7 个百分点；2019 年一季度末存货余额同比增长 5.5%，增速同比减少 27.1 个百分点；存货增速快速下降。存货占流动资产比重在 2018 年末和 2019 年一季度末分别为 20.4%和 20.0%，同比分别增加 1.0 和减少 0.1 个百分

点，基本持平。

从存货周转率的情况来看，2018 年整车和零部件分别为 10.9 次和 5.8 次，同比下降 0.3 次和 0.4 次；2019 年一季度整车和零部件分别为 9.2 次和 5.4 次，同比下降 2.0 次和 0.1 次；存货周转率持续下降，存货周转压力较大，预计未来有望改善。

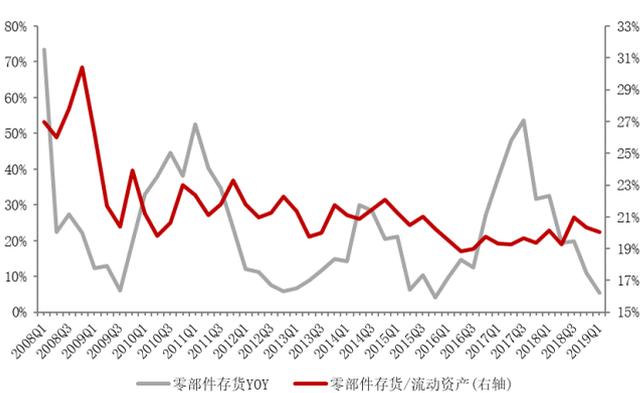
从汽车经销商的存货情况来看，2018 年末和 2019 年一季度末存货余额分别同比下降 5.3% 和 5.5%，经销商继续控制存货数量；存货占流动资产比重分别为 28.0% 和 31.1%，同比增加 3.4 和 2.1 个百分点，占比有所增加。2018 年和 2019 年一季度的经销商存货周转天数分别为 55.3 天和 69.0 天，同比增加 2.4 天和 10.2 天。整体而言，经销商的存货目前存在较大的压力，随着汽车行业整体回暖，销售情况边际改善，存货压力将逐步释放。

图 9：整车行业存货基本情况



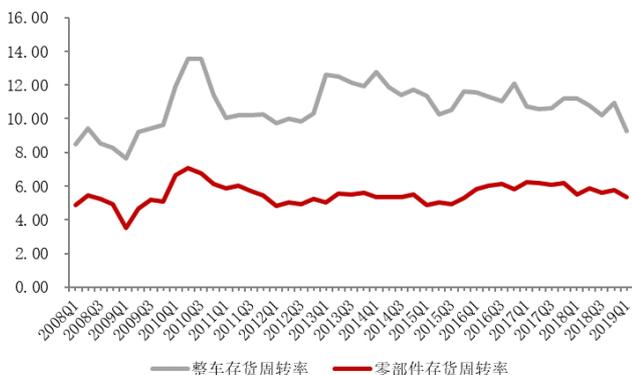
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 10：零部件行业存货基本情况



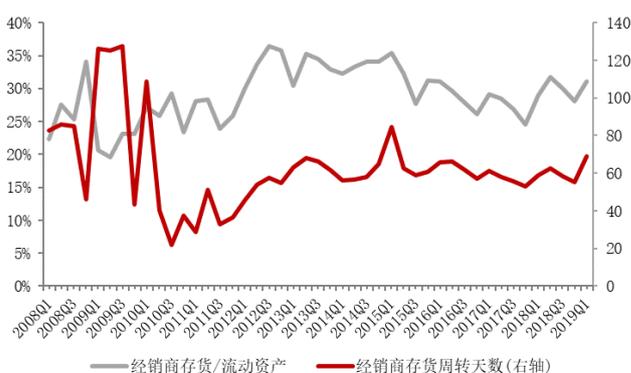
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 11：整车企业和零部件企业存货周转率情况



数据来源：WIND、东方证券研究所

图 12：汽车经销商存货基本情况



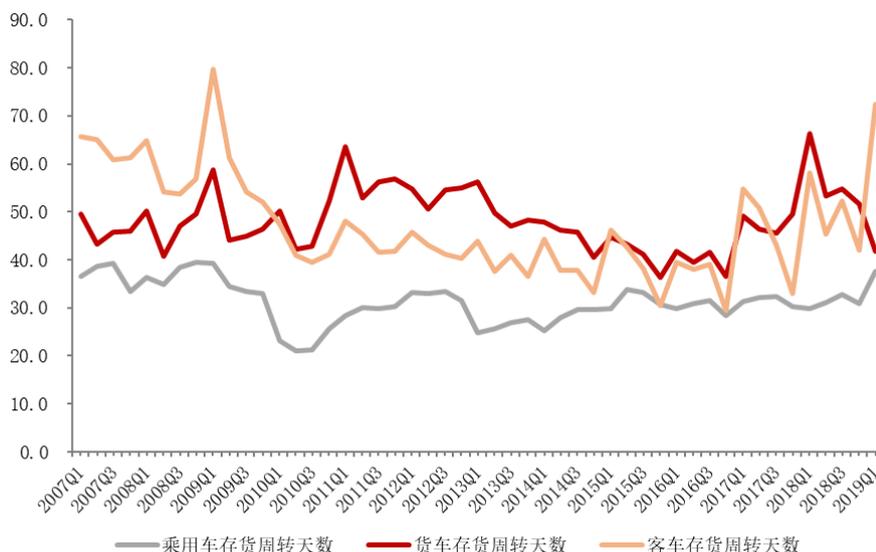
数据来源：WIND、东方证券研究所

乘用车存货周转天数在 2018 年为 30.9 天，同比增加 0.6 天，基本持平；2019 年一季度为 37.5 天，同比增加 7.6 天，一季度周转速度有所放缓。

货车存货周转天数在 2018 年为 51.6 天，同比增加 2.1 天，小幅增加；2019 年一季度为 41.8 天，同比减少 24.5 天，一季度周转速度明显增加，景气度较高。

客车存货周转天数在 2018 年为 42.0 天，同比增加 9.1 天，周转速度放缓明显；2019 年一季度为 72.4 天，同比增加 14.2 天，周转速度持续放缓。

图 13：整车各子行业存货周转天数情况



数据来源：WIND，东方证券研究所

## 4.2 乘用车存货周转短期承压，货车存货周转加快

2019 年一季度，重点关注的 14 家整车企业中，存货周转加快的公司有 7 家，主要为货车企业，乘用车和客车公司周转压力较大。

乘用车企业中，2018 年存货周转天数下降的主要包括长城汽车、江淮汽车、比亚迪、长安汽车和一汽轿车在内的 5 家公司；2019 年一季度存货周转天数下降的为长城汽车和江淮汽车 2 家公司，分别下降 1.8 天和 1.2 天，其余公司均呈现不同程度提升，乘用车公司整体存货周转短期承压。

货车企业中，2018 年主要公司存货周转天数均呈现增加的情况，但在 2019 年一季度都呈现减少的情况，其中中国重汽、福田汽车、东风汽车和江铃汽车存货周转天数分别下降 42.9 天、22.3 天、14.9 天和 0.4 天，与一季度货车行业整体的景气度相符。

客车企业中，2018 年金龙汽车存货周转天数减少 1.7 天，其余公司均增加；2019 年一季度中通客车存货周转天数减少 2.2 天，其余公司均增加；整体周转速度下滑明显。

表 5：整车企业存货周转天数情况

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2017	2018	同比增减	2018Q1	2019Q1	同比增减
000951.SZ	中国重汽	65.44	68.04	2.61	94.00	51.10	-42.90
600166.SH	福田汽车	30.12	46.35	16.23	54.08	31.79	-22.29
600006.SH	东风汽车	38.01	48.99	10.98	75.54	60.59	-14.94
000957.SZ	中通客车	17.83	32.52	14.69	43.14	40.91	-2.22
601633.SH	长城汽车	25.55	22.13	-3.42	23.11	21.32	-1.79
600418.SH	江淮汽车	18.34	14.54	-3.80	15.12	13.94	-1.18
000550.SZ	江铃汽车	30.71	35.85	5.14	37.63	37.20	-0.43
002594.SZ	比亚迪	78.17	76.49	-1.68	98.00	100.96	2.97
600104.SH	上汽集团	21.11	25.48	4.36	22.43	30.19	7.77
000625.SZ	长安汽车	31.06	30.49	-0.58	25.07	32.90	7.83
600686.SH	金龙汽车	33.57	31.90	-1.67	42.68	54.96	12.28
000800.SZ	一汽轿车	41.82	37.87	-3.96	34.28	51.45	17.16
600066.SH	宇通客车	36.75	52.45	15.69	77.21	105.03	27.82
601238.SH	广汽集团	19.19	31.14	11.95	21.11	53.11	32.00

数据来源：WIND、东方证券研究所

### 4.3 零部件整体周转速度有待改善

2018 年，重点关注的 40 家零部件公司中存货周转天数减少的有 16 家公司，其余公司均出现不同程度增加，整体周转速度降低；2019 年一季度，存货周转天数减少的有 17 家公司，较 2018 年增加 1 家，但存货周转速度改善的公司数量占比仍较低，未来有待改善。

2019 年一季度存货周转天数减少较多的零部件公司包括岱美股份、兴民智通、国轩高科、华达科技和京威股份等，分别减少 55.9 天、55.8 天、55.2、28.0 天和 21.7 天。

**表 6：零部件企业存货周转天数情况**

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2017	2018	同比增减	2018Q1	2019Q1	同比增减
603730.SH	岱美股份	133.89	110.02	-23.87	154.32	98.44	-55.89
002355.SZ	兴民智通	242.96	273.91	30.95	313.15	257.36	-55.79
002074.SZ	国轩高科	131.11	187.99	56.88	206.56	151.41	-55.15
603358.SH	华达科技	119.79	114.57	-5.22	165.68	137.66	-28.03
002662.SZ	京威股份	120.26	108.90	-11.37	141.93	120.19	-21.74
300176.SZ	鸿特精密	71.77	74.82	3.05	79.23	68.46	-10.76
000030.SZ	富奥股份	39.46	36.34	-3.12	40.30	30.93	-9.37
000338.SZ	潍柴动力	54.61	58.98	4.37	61.58	55.19	-6.39
600699.SH	均胜电子	54.95	43.83	-11.13	58.91	52.53	-6.37
002050.SZ	三花智控	83.62	90.33	6.71	90.69	84.63	-6.06
000903.SZ	云内动力	75.46	75.28	-0.18	81.87	75.90	-5.97
002664.SZ	信质电机	76.22	74.58	-1.64	77.67	72.42	-5.25
600742.SH	一汽富维	31.67	24.98	-6.68	30.75	26.34	-4.41
603997.SH	继峰股份	97.22	96.06	-1.16	101.33	98.45	-2.88
600081.SH	东风科技	24.31	21.68	-2.63	22.96	21.04	-1.92
002048.SZ	宁波华翔	58.75	64.90	6.14	70.99	69.60	-1.39
002454.SZ	松芝股份	88.75	92.33	3.58	97.19	96.24	-0.96
000581.SZ	威孚高科	75.29	78.48	3.18	71.91	72.10	0.19
300100.SZ	双林股份	84.92	70.57	-14.35	90.81	91.60	0.79
601799.SH	星宇股份	106.72	108.78	2.06	100.57	101.67	1.10
002101.SZ	广东鸿图	56.42	61.93	5.51	69.46	73.12	3.66
002284.SZ	亚太股份	77.45	77.40	-0.04	71.13	75.18	4.05
600660.SH	福耀玻璃	96.79	96.44	-0.36	97.85	102.38	4.53
002590.SZ	万安科技	89.20	95.02	5.82	108.29	113.19	4.90
002472.SZ	三环传动	141.51	151.37	9.86	159.21	164.84	5.63
300304.SZ	云意电气	119.30	121.13	1.83	118.28	124.41	6.13
600741.SH	华域汽车	25.90	28.37	2.48	25.68	32.11	6.43
000559.SZ	万向钱潮	69.02	75.95	6.93	73.22	81.35	8.13
601689.SH	拓普集团	105.73	101.03	-4.70	105.46	117.74	12.28
002239.SZ	奥特佳	86.33	114.53	28.19	114.29	127.93	13.65
002085.SZ	万丰奥威	47.39	51.04	3.64	49.22	63.26	14.04
000887.SZ	中鼎股份	73.15	81.94	8.80	84.47	101.14	16.67
002363.SZ	隆基机械	110.20	114.85	4.65	110.38	128.02	17.65
603306.SH	华懋科技	60.09	68.68	8.59	54.74	76.99	22.24
600114.SH	东睦股份	83.32	91.40	8.08	78.74	101.48	22.74
603179.SH	新泉股份	89.23	79.43	-9.80	63.80	87.49	23.69
300258.SZ	精锻科技	97.04	100.36	3.32	86.28	112.70	26.42
603788.SH	宁波高发	62.83	60.11	-2.72	53.61	81.64	28.03
603035.SH	常熟汽饰	62.90	78.29	15.39	75.44	126.80	51.36
603006.SH	黎明股份	94.97	126.72	31.74	125.79	182.70	56.92

数据来源：WIND、东方证券研究所

## 5 整体经营性现金流仍待改善

### 5.1 整车现金流一季度承压，零部件现金流改善

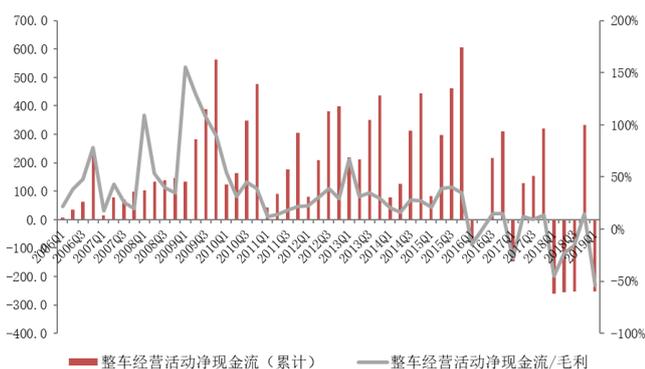
2018 年整车行业经营活动现金流净额为 332.7 亿元，同比增长 3.5%，增速与 2017 年的 3.6% 基本持平。经营活动现金流净额占毛利的比重为 14.9%，同比增加 1.2 个百分点，现金流情况相对改善。分季度来看，2018 年整车行业四个季度的单季度经营活动现金流净额分别为-259.7 亿元、3.4 亿元、3.2 亿元和 585.8 亿元，经营性回款主要集中在第四季度。

2019 年一季度整车行业经营活动现金流净额为-252.07 亿元，2018 年一季度为-259.7 亿元，净流出规模同比降低 2.9%，基本持平；经营活动现金流净额占毛利的比重为-54.2%，较去年同期减少 9.0 个百分点，一季度现金流情况有所承压。

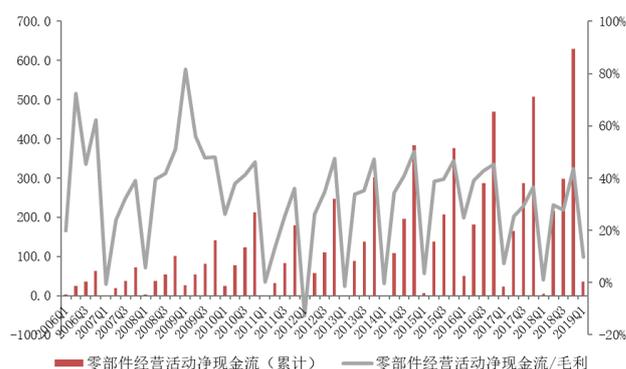
2018 年零部件行业经营活动现金流净额为 630.5 亿元，同比增长 24.3%，增速较 2017 年增加 16.1

个百分点。经营活动现金流净额占毛利的比重为 43.7%，同比增加 7.1 个百分点，现金流情况整体改善明显。分季度来看，2018 年零部件行业四个季度的单季度经营活动现金流净额分别为 3.9 亿元、211.8 亿元、81.7 亿元和 333.1 亿元，每个季度均实现正的经营现金流净额。

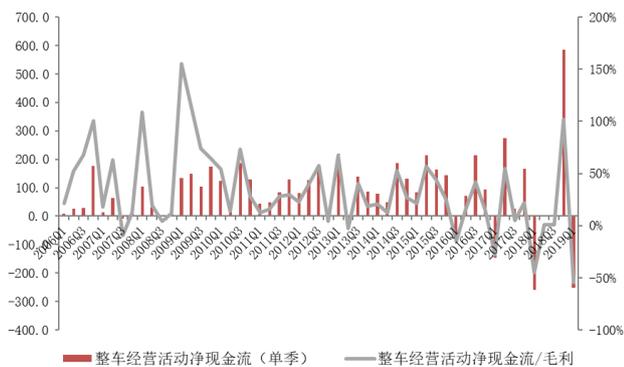
2019 年一季度零部件行业经营活动现金流净额为 34.9 亿元，同比增长 785.9%；经营活动现金流净额占毛利的比重为 9.8%，较去年同期增加 8.7 个百分点，一季度现金流情况持续改善。

**图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计）**


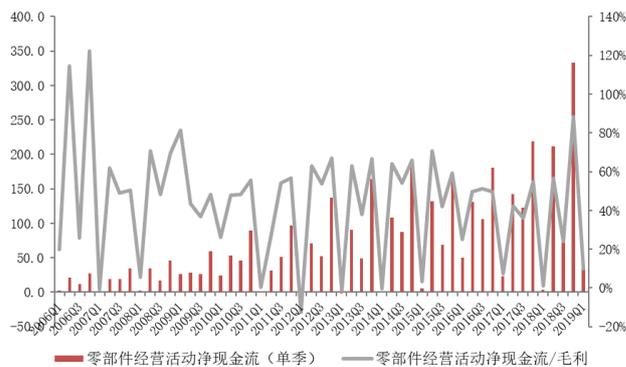
数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 15：汽车零部件经营性现金流（季度累计）**


数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 16：汽车整车经营性现金流（单季度）**


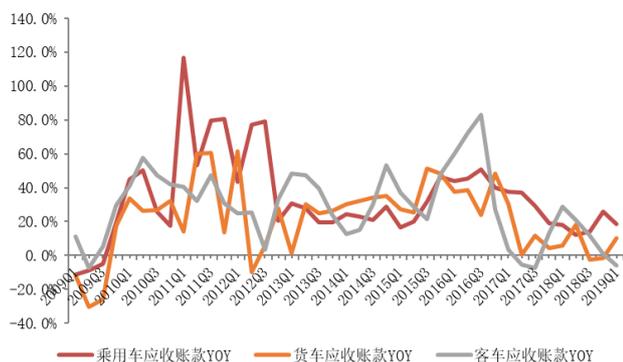
数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度）**


数据来源：WIND、东方证券研究所

从应收账款的情况来看，2018 年末乘用车、货车、客车和零部件的应收账款余额同比增速分别为 25.7%、-1.5%、1.1%和 6.3%。应收账款余额增速与前一年同期相比，乘用车增加 6.6 个百分点，货车、客车和零部件分别减少 5.8、12.0 和 24.8 个百分点。整体而言，除了乘用车外，各细分行业都加强对应收账款的控制，应收账款增速整体降至较低点，有助于改善行业现金流情况。

2019年一季度末，乘用车、货车、客车和零部件的应收账款余额同比增速分别为18.6%、10.3%、-5.7%和6.5%。应收账款余额增速与前一年同期相比，乘用车与货车分别增加0.6和4.4个百分点，客车和零部件分别减少34.3和19.5个百分点。

**图 18：乘用车、货车、客车子行业应收账款增速**


数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 19：零部件子行业应收账款增速**


数据来源：WIND、东方证券研究所

## 5.2 部分整车和零部件企业现金流持续改善

从2018年主要整车企业的经营现金流情况来看，实现正的经营性现金流净额的公司包括长城汽车、宇通客车、金龙汽车、中国重汽、比亚迪、上汽集团和一汽轿车等7家，同比增加1家。2018年经营性现金流净额较2017年实现增长的公司共有8家，同比增加2家。整体而言，主要公司的经营性现金流情况有所改善。从增速来看，长城汽车、宇通客车和金龙汽车的增速较高，分别达到1929.5%、247.4%和143.9%。从经营性现金流净额占营业收入的比重来看，长城汽车、比亚迪和宇通客车的比重较高，分别达到20.1%、9.6%和8.1%。

**表 7：2018 年整车企业经营性现金流比较**

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元)	经营性现金流净额/收入
		2017	2018	同比增速		
601633.SH	长城汽车	-10.77	196.98	1929.5%	978.00	20.1%
600066.SH	宇通客车	-17.49	25.78	247.4%	317.46	8.1%
600686.SH	金龙汽车	-6.91	3.03	143.9%	182.91	1.7%
000951.SZ	中国重汽	8.87	18.71	110.9%	403.78	4.6%
002594.SZ	比亚迪	63.68	125.23	96.7%	1,300.55	9.6%
600166.SH	福田汽车	-26.16	-4.68	82.1%	410.54	-1.1%
600418.SH	江淮汽车	-66.63	-34.54	48.2%	500.92	-6.9%
000957.SZ	中通客车	-9.47	-7.47	21.1%	60.79	-12.3%
600006.SH	东风汽车	-5.03	-6.32	-25.8%	144.21	-4.4%
600104.SH	上汽集团	243.01	89.76	-63.1%	8,876.26	1.0%
000800.SZ	一汽轿车	22.85	0.85	-96.3%	262.44	0.3%
601238.SH	广汽集团	150.98	-12.68	-108.4%	715.15	-1.8%
000550.SZ	江铃汽车	6.75	-1.02	-115.1%	282.49	-0.4%
000625.SZ	长安汽车	-13.70	-38.87	-183.8%	662.98	-5.9%

数据来源：WIND、东方证券研究所

从 2019 年一季度主要车企的经营现金流情况来看，实现正的经营性现金流净额的公司有 6 家公司，分别为比亚迪、福田汽车、中通客车、江淮汽车、长安汽车和一汽轿车，较去年同期增加 3 家。一季度经营性现金流净额实现增长的公司有 8 家，较去年同期增加 1 家；主要公司的经营性现金流情况持续改善。一季度，比亚迪、福田汽车和中通客车的经营性现金流净额增速较高，分别达到 287.1%、178.8%和 142.9%。中通客车、长安汽车和福田汽车的经营性现金流净额占营业收入比重较高，分别达到 20.5%、20.4%和 13.6%。

**表 8：2019 年一季度整车企业经营性现金流比较**

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元)	经营性现金流净额/收入
		2018Q1	2019Q1	同比增速	2019Q1	
002594.SZ	比亚迪	-2.18	4.08	287.1%	303.04	1.3%
600166.SH	福田汽车	-24.42	19.24	178.8%	141.44	13.6%
000957.SZ	中通客车	-6.36	2.73	142.9%	13.31	20.5%
600418.SH	江淮汽车	-25.08	0.29	101.1%	146.33	0.2%
000550.SZ	江铃汽车	-13.97	-1.91	86.3%	65.06	-2.9%
600686.SH	金龙汽车	-6.66	-0.91	86.3%	29.67	-3.1%
000625.SZ	长安汽车	26.36	32.59	23.6%	160.08	20.4%
600066.SH	宇通客车	-22.57	-17.58	22.1%	48.39	-36.3%
600006.SH	东风汽车	-3.33	-3.38	-1.3%	31.17	-10.8%
601633.SH	长城汽车	-15.78	-17.36	-10.0%	220.85	-7.9%
600104.SH	上汽集团	-155.68	-179.33	-15.2%	1,960.16	-9.1%
000800.SZ	一汽轿车	6.53	0.89	-86.4%	46.89	1.9%
000951.SZ	中国重汽	1.63	-2.36	-245.0%	115.26	-2.1%
601238.SH	广汽集团	-12.40	-60.31	-386.3%	142.56	-42.3%

数据来源：WIND、东方证券研究所

从主要零部件企业的经营活动现金流情况来看，关注的 40 家零部件公司中，2018 年有 38 家公司实现正的经营活动现金流净额，同比增加 1 家；经营性现金流净额实现增长的公司有 23 家，同比增加 2 家；现金流情况整体较好，且有所改善。华懋科技、精锻科技、福耀玻璃、继峰股份和宁波高发等公司经营性现金流净额占营业收入比重较高，分别达到 35.2%、33.5%、28.7%、21.5%和 19.1%。

2019 年一季度，32 家零部件公司实现正的经营活动现金流净额，较去年同期增加 6 家；经营性现金流净额实现增长的公司有 22 家，较去年同期增加 5 家；一季度主要零部件企业现金流情况持续改善。

**表 9：零部件企业经营性现金流比较**

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元) 2018	经营性现金流净额/收入	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元) 2019Q1	经营性现金流净额/收入
		2017	2018	同比增速			2018Q1	2019Q1	同比增速		
603179.SH	新泉股份	0.28	4.91	1637.5%	34.05	14.4%	1.63	0.49	-69.9%	7.54	6.5%
603788.SH	宁波高发	1.05	2.46	134.6%	12.89	19.1%	-0.55	0.41	175.1%	2.22	18.6%
002284.SZ	亚太股份	1.99	4.86	144.8%	39.04	12.4%	-0.58	-0.54	6.4%	8.82	-6.1%
603358.SH	华达科技	0.62	2.83	356.8%	40.52	7.0%	0.19	-0.17	-190.5%	8.86	-1.9%
002664.SZ	信质电机	2.67	4.02	50.6%	26.31	15.3%	-1.53	0.40	126.0%	6.00	6.6%
000903.SZ	云内动力	-5.38	8.80	263.7%	65.33	13.5%	-4.16	4.99	220.0%	19.28	25.9%
603006.SH	联明股份	0.29	0.86	195.1%	10.26	8.4%	0.49	0.19	-61.3%	2.16	8.7%
300100.SZ	双林股份	2.44	7.86	222.6%	55.60	14.1%	1.00	1.37	37.0%	11.41	12.0%
002920.SZ	德赛西威	6.46	7.36	13.9%	54.09	13.6%	0.40	1.18	193.5%	10.03	11.8%
002590.SZ	万安科技	1.59	2.35	47.6%	22.55	10.4%	0.58	-0.38	-164.9%	4.92	-7.7%
603730.SH	岱美股份	4.06	7.21	77.5%	42.73	16.9%	1.19	1.11	-6.8%	12.47	8.9%
603035.SH	常熟汽饰	0.81	1.79	122.0%	14.64	12.2%	-0.17	0.86	614.2%	2.93	29.2%
002101.SZ	广东鸿图	6.67	5.67	-15.0%	60.60	9.4%	0.18	1.19	575.6%	12.93	9.2%
600660.SH	福耀玻璃	47.97	58.08	21.1%	202.25	28.7%	11.24	7.43	-33.9%	49.33	15.1%
002454.SZ	松芝股份	3.48	5.05	45.2%	36.88	13.7%	-0.51	-0.79	-53.2%	9.00	-8.8%
600699.SH	均胜电子	19.01	29.74	56.4%	561.81	5.3%	-1.03	1.91	286.0%	154.31	1.2%
300258.SZ	精锻科技	3.63	4.24	16.9%	12.65	33.5%	0.62	1.14	85.2%	3.14	36.4%
300304.SZ	云意电气	1.27	1.14	-10.9%	6.59	17.2%	0.05	0.19	250.1%	1.63	11.4%
000581.SZ	威孚高科	9.58	8.74	-8.7%	87.22	10.0%	0.86	1.45	68.3%	22.70	6.4%
600081.SH	东风科技	6.08	4.36	-28.3%	66.73	6.5%	2.12	0.57	-73.1%	14.97	3.8%
000338.SZ	潍柴动力	162.58	222.62	36.9%	1,592.56	14.0%	-8.29	-12.75	-53.7%	452.12	-2.8%
600742.SH	一汽富维	4.16	2.98	-28.4%	136.08	2.2%	2.50	1.15	-53.9%	29.58	3.9%
603306.SH	华懋科技	3.62	3.46	-4.2%	9.83	35.2%	1.00	0.84	-15.3%	2.18	38.8%
600114.SH	东睦股份	1.81	2.77	52.4%	19.18	14.4%	0.43	0.84	95.8%	4.32	19.3%
601799.SH	星宇股份	8.74	6.83	-21.8%	50.74	13.5%	0.13	1.57	1114.6%	14.24	11.1%
000887.SZ	中鼎股份	11.50	9.73	-15.4%	123.68	7.9%	2.03	2.20	8.5%	26.57	8.3%
002048.SZ	宁波华翔	14.04	12.29	-12.4%	149.27	8.2%	0.81	0.76	-6.4%	36.79	2.1%
603997.SH	继峰股份	2.58	4.63	79.7%	21.51	21.5%	0.93	0.84	-9.7%	5.11	16.5%
002085.SZ	万丰奥威	9.70	13.16	35.8%	110.05	12.0%	2.36	0.67	-71.7%	24.56	2.7%
000030.SZ	富奥股份	4.63	3.42	-26.1%	78.53	4.4%	1.65	-1.41	-185.1%	23.46	-6.0%
600741.SH	华域汽车	84.86	93.76	10.5%	1,571.70	6.0%	-2.95	2.56	186.7%	355.71	0.7%
601689.SH	拓普集团	9.29	6.05	-34.8%	59.84	10.1%	0.85	0.75	-12.0%	12.46	6.0%
002363.SZ	隆基机械	2.78	2.50	-10.3%	19.01	13.1%	1.04	0.66	-36.1%	4.70	14.1%
002355.SZ	兴民智通	-0.51	0.06	111.6%	18.90	0.3%	-0.12	0.14	216.6%	5.43	2.6%
300176.SZ	鸿特精密	9.84	2.37	-75.9%	34.42	6.9%	1.35	-0.63	-146.7%	5.25	-12.0%
000559.SZ	万向钱潮	11.91	1.22	-89.7%	113.62	1.1%	-0.46	1.50	429.2%	26.74	5.6%
002239.SZ	奥特佳	5.20	3.06	-41.1%	40.91	7.5%	0.40	2.28	466.3%	8.51	26.7%
002662.SZ	京威股份	5.33	-7.52	-241.3%	54.11	-13.9%	-0.08	3.07	3774.0%	9.78	31.4%
002074.SZ	国轩高科	-1.00	-15.59	-1463.6%	51.27	-30.4%	-8.54	-2.04	76.2%	17.52	-11.6%
002050.SZ	三花智控	6.49	12.88	98.5%	108.36	11.9%	-0.73	2.82	486.1%	27.81	10.1%

数据来源: WIND、东方证券研究所

## 6 主要投资策略

1 季度行业整体去库存，导致大部分车企和零部件公司盈利同比下降，预计 2 季度行业销量同比下滑幅度有望收窄，维持全年前低后高观点，继续看好整车、零部件龙头公司及细分领域、下游客户需求强劲的零部件公司。

建议关注：华域汽车(600741，买入)、上汽集团(600104，买入)、长安汽车(000625，买入)、拓普集团(601689，买入)、星宇股份(601799，买入)、银轮股份(002126，买入)、德赛西威(002920，买入)、三花智控(002050，买入)、比亚迪(002594，增持)、保隆科技(603197，增持)、精锻科技(300258，买入)、东睦股份(600114，买入)、广汽集团(601238，买入)、福耀玻璃(600660，未评级)。

**表 10：汽车公司估值比较**

证券代码	证券简称	收盘价 (5-10)	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	26.33	3.08	3.18	3.41	3.62	8.54	8.27	7.72	7.27
600741.SH	华域汽车	22.26	2.55	2.37	2.55	2.73	8.74	9.38	8.74	8.16
601799.SH	星宇股份	70.12	2.21	2.88	3.65	4.54	31.72	24.34	19.22	15.44
603730.SH	岱美股份	25.72	1.36	1.81	2.18	2.62	18.91	14.18	11.80	9.83
600660.SH	福耀玻璃	23.54	1.64	1.63	1.80	1.98	14.35	14.46	13.08	11.91
002920.SZ	德赛西威	23.94	0.76	0.79	0.96	1.19	31.50	30.17	25.06	20.05
603179.SH	新泉股份	14.79	1.37	1.51	1.83	2.05	10.80	9.81	8.09	7.21
601238.SH	广汽集团	11.90	1.07	1.17	1.33	1.42	11.12	10.18	8.96	8.39
603197.SH	保隆科技	22.25	0.94	1.34	1.65	1.92	23.67	16.58	13.50	11.61
601689.SH	拓普集团	16.45	1.04	1.12	1.29	1.48	15.82	14.73	12.75	11.10
603788.SH	宁波高发	14.72	1.09	1.20	1.37	1.37	13.50	12.23	10.78	10.74
000338.SZ	潍柴动力	12.15	1.08	1.17	1.29	1.44	11.25	10.37	9.44	8.46
600686.SH	金龙汽车	8.51	0.21	0.48	0.79	1.14	40.52	17.56	10.83	7.49
002074.SZ	国轩高科	13.81	0.51	0.80	0.93	0.99	27.08	17.32	14.90	13.99
300258.SZ	精锻科技	12.94	0.64	0.81	0.99	1.13	20.26	15.92	13.09	11.41
002050.SZ	三花智控	10.85	0.61	0.54	0.63	0.72	17.79	20.10	17.27	15.05
600114.SH	东睦股份	6.87	0.51	0.56	0.70	0.77	13.47	12.23	9.79	8.89
603997.SH	继峰股份	8.90	0.48	0.59	0.67	0.72	18.67	15.13	13.21	12.32
600699.SH	均胜电子	24.32	1.43	1.44	1.74	2.15	17.01	16.95	13.96	11.31
002126.SZ	银轮股份	7.93	0.44	0.51	0.61	0.71	18.02	15.52	12.95	11.19
002472.SZ	双环传动	5.97	0.29	0.32	0.38	0.48	20.59	18.65	15.69	12.52
300750.SZ	宁德时代	74.10	1.64	2.08	2.56	3.08	45.15	35.59	28.98	24.06
002594.SZ	比亚迪	52.26	0.93	1.36	1.70	2.02	56.19	38.55	30.71	25.93
000625.SZ	长安汽车	8.00	0.14	0.20	0.89	1.43	57.14	39.80	8.94	5.60
000550.SZ	江铃汽车	25.40	0.11	0.98	1.66	2.78	230.91	26.05	15.34	9.13

资料来源：wind、东方证券研究所

## 7 主要风险

**宏观经济下行影响汽车需求。**若宏观经济低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

**零部件年降幅度超市场预期风险。**若整车让零部件公司降价幅度超出预期，则将影响零部件公司盈利增长。

**原材料成本上涨的风险。**若上游原材料价格上涨幅度较高，将影响汽车零部件公司盈利水平。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

